

2024. 1. 8



▲ 유틸리티/건설

Analyst **문경원**, CFA
 02. 6454-4881
 kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA **윤동준**
 02. 6454-4886
 dongjun.yoon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **5,800 원**

현재주가 (1.8) **4,100 원**

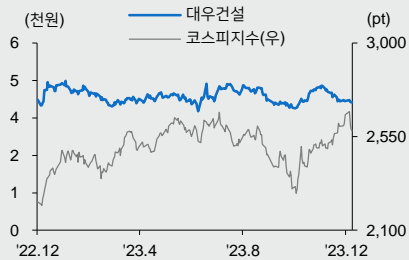
상승여력 **41.5%**

KOSPI	2,567.82pt
시가총액	17,041억원
발행주식수	41,562만주
유동주식비율	47.51%
외국인비중	12.79%
52주 최고/최저가	4,785원/3,815원
평균거래대금	44.9억원

주요주주(%)	
종횡토건 외 2 인	50.75
국민연금공단	5.72

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.4	7.5	-8.7
상대주가	-9.3	5.7	-18.6

주가그래프



대우건설 047040

4Q23 Preview: 굴곡없는 저평가 매력

- ✓ 4Q23 연결 영업이익은 1,808억원을 기록하며 컨센서스(1,977억원) 소폭 하회 전망
- ✓ 탑라인 예상보다 좋지 않지만 주택 GPM 견조하고 베트남 THT 기여 확대
- ✓ 11차 전기본, 체코 우협 선정 등 원전 모멘텀에 주목
- ✓ 이론적 PBR 대비 70%까지 벌어진 괴리율
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 5,800원을 유지

탑라인 아쉽지만 수익성 견조할 4Q23

4Q23 연결 영업이익은 1,808억원(-26.7% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,977억원)를 소폭 하회할 전망이다. 매출(-9.4% YoY) 추정치를 하향했는데, 주택 매출이 기존 예상보다 둔화된 가운데 플랜트 매출을 끌어올릴 수 있는 리비아 파스트트랙 현장의 착공이 흥수 영향으로 지연되고 있기 때문이다. 한편 수익성은 견조할 것으로 보이는데, 주택 GPM(+0.1%p QoQ)은 지난 분기 대비 나빠지기 어렵고, 베트남 THT 법인에서 토지 매각이 이루어지면서 또 한번 큰 기여를 할 전망이다.

플랜트 수주 다소 지연되는 가운데 원전에 기대

리비아 등 해외 현장 착공이 지연되고, 투르크메니스탄 비료 공장 수주(금액 미정)도 아직인 가운데 주택 외 모멘텀으로는 원전에 무게를 둘 수 밖에 없다. 1월 11차 전기본 발표, 3월 체코 프로젝트의 우선협상대상자 선정 등 굵직한 이벤트들이 있어 수혜를 기대 해봄직하다. 체코, 폴란드 프로젝트의 경우 팀코리아의 수주가 동사의 수주로 직결된다.

이론적 PBR 대비 70%까지 벌어진 괴리율

투자의견 Buy, 적정주가 5,800원을 유지한다. 현 주가는 적정 밸류에이션과의 괴리가 크다. 2024년 ROE 11.5%, COE 8.6% 기준 이론적 PBR은 1.34배, 현 PBR은 0.38배로 괴리율이 70%까지 벌어진(2020년대 들어 최대). 최근 용인 현장이 착공 전환에 성공하는 등 미착공 PF 지급보증 규모를 꾸준히 줄이고 있다는 점을 감안하면 특별한 De-rating 요소는 없다. 업황 개선 시 가파른 반등을 기대한다.

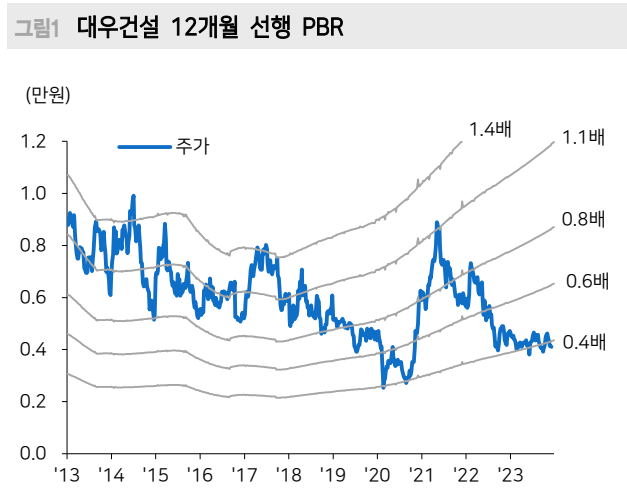
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	8,685.2	738.3	484.7	1,166	71.6	7,728	4.9	0.7	2.4	16.5	225.1
2022	10,419.2	760.0	504.0	1,213	4.8	8,937	3.4	0.5	2.3	14.6	199.1
2023E	11,777.7	765.4	517.2	1,244	3.5	10,099	3.3	0.4	2.8	13.1	171.1
2024E	11,567.2	770.9	513.6	1,236	-1.1	11,334	3.3	0.4	2.6	11.5	151.2
2025E	10,848.4	798.6	553.1	1,331	7.7	12,665	3.1	0.3	2.4	11.1	130.6

(십억원)	4Q23E	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,908.1	3,208.3	-9.4	2,990.1	-2.7	3,105.9	-6.4
영업이익	180.8	246.8	-26.7	190.2	-5.0	197.7	-8.5
세전이익	156.7	172.8	-9.3	145.4	7.8	168.0	-6.7
지배순이익	112.1	110.3	1.6	108.5	3.3	123.0	-8.8

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	11,918.0	11,990.9	11,777.7	11,567.2	-1.2%	-3.5%
영업이익	784.8	814.6	765.4	770.9	-2.5%	-5.4%
영업이익률	6.6%	6.8%	6.5%	6.7%	-0.1%p	-0.1%p
당기순이익	527.3	456.1	525.8	520.2	-0.3%	14.1%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 대우건설 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
주요 지표												
수주	4,170.4	1,635.9	3,212.6	3,975.0	2,606.5	2,667.0	2,794.4	3,375.0	14,129.5	12,993.9	11,442.9	11,596.9
수주 잔고	45,928.3	45,015.7	45,545.5	46,712.4	46,758.0	46,441.6	46,387.3	46,988.1	45,054.5	46,712.4	46,988.1	48,136.7
실적 전망												
연결 매출	2,608.1	3,271.4	2,990.1	2,908.1	2,660.9	3,083.4	2,948.7	2,874.1	10,419.2	11,777.7	11,567.2	10,848.4
매출액 증가율(% YoY)	15.9	34.0	18.6	-9.4	2.0	-5.7	-1.4	-1.2	20.0	13.0	-1.8	-6.2
토목	526.9	595.7	651.1	544.7	492.5	557.0	604.2	498.8	1,897.3	2,318.4	2,152.5	1,996.3
주택건축	1,603.3	2,116.1	1,847.4	1,840.6	1,665.8	1,952.8	1,802.7	1,862.5	6,359.0	7,407.4	7,283.8	6,687.7
플랜트	382.8	433.3	412.6	422.7	402.7	473.6	441.8	412.8	1,446.0	1,651.4	1,730.8	1,764.3
연결중속 등	95.1	126.3	79.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	716.9	400.4	400.0	400.0
매출원가	2,321.3	2,938.3	2,694.2	2,613.2	2,381.6	2,762.4	2,621.3	2,558.1	9,165.5	10,567.1	10,323.4	9,567.7
매출원가율(%)	89.0	89.8	90.1	89.9	89.5	89.6	88.9	89.0	88.0	89.7	89.2	88.2
토목(%)	88.5	89.4	87.8	88.5	88.5	88.5	88.5	88.5	88.8	88.5	88.5	88.5
주택건축(%)	91.2	93.0	92.1	92.0	92.0	92.0	91.0	91.0	90.0	92.1	91.5	90.0
플랜트(%)	83.5	82.5	86.1	87.0	84.0	84.0	84.0	84.0	87.5	84.8	84.0	84.0
연결중속 등(%)	76.6	62.9	84.3	70.0	75.0	75.0	75.0	75.0	68.3	72.1	75.0	75.0
매출총이익	286.8	333.1	295.9	294.8	279.3	321.1	327.4	316.0	1,253.7	1,210.6	1,243.8	1,280.6
판관비	110.1	115.4	105.6	114.0	112.4	119.6	118.0	122.9	493.7	445.2	472.9	482.0
영업이익	176.7	217.7	190.2	180.8	166.9	201.4	209.4	193.1	760.0	765.4	770.9	798.6
영업이익률(%)	6.8	6.7	6.4	6.2	6.3	6.5	7.1	6.7	7.3	6.5	6.7	7.4
영업이익 성장률(% YoY)	-20.2	151.8	-7.4	-26.7	-5.5	-7.5	10.1	6.8	2.9	0.7	0.7	3.6
금융손익	-3.0	-4.6	-9.3	-12.7	-13.3	-10.9	-5.1	-6.4	-2.6	-29.7	-35.8	-19.3
기타손익	-28.7	92.2	-34.9	-10.3	-10.3	-8.0	1.2	2.7	-48.1	18.3	-14.3	-3.1
중속,관계기업 관련 손익	-15.1	5.0	-0.7	-1.1	-1.1	-0.3	-0.2	-1.6	4.2	-11.9	-3.2	-3.5
세전이익	129.9	310.3	145.4	156.7	142.3	182.2	205.3	187.8	713.5	742.2	717.6	772.7
법인세	31.7	106.2	35.5	43.1	39.1	50.1	56.5	51.6	205.5	216.4	197.3	212.5
법인세율(%)	24.4	34.2	24.4	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5	28.8	29.2	27.5	27.5
당기순이익	98.3	204.1	109.9	113.6	103.1	132.1	148.8	136.2	508.0	525.8	520.2	560.2
당기순이익률(%)	3.8	6.2	3.7	3.9	3.9	4.3	5.0	4.7	4.9	4.5	4.5	5.2
순이익 성장률(% YoY)	-43.4	321.4	-37.0	1.8	5.0	-35.3	35.4	19.9	4.8	3.5	-1.1	7.7
지배주주 순이익	97.1	199.5	108.5	112.1	101.8	130.4	146.9	134.4	504.0	517.2	513.6	553.1

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

대우건설 (047040)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	8,685.2	10,419.2	11,777.7	11,567.2	10,848.4
매출액증가율(%)	6.7	20.0	13.0	-1.8	-6.2
매출원가	7,446.3	9,165.5	10,567.1	10,323.4	9,567.7
매출총이익	1,238.9	1,253.7	1,210.6	1,243.8	1,280.6
판매관리비	500.6	493.7	445.2	472.9	482.0
영업이익	738.3	760.0	765.4	770.9	798.6
영업이익률(%)	8.5	7.3	6.5	6.7	7.4
금융손익	-11.1	-2.6	-29.7	-35.8	-19.3
종속/관계기업손익	-18.3	4.2	-11.9	-3.2	-3.5
기타영업외손익	-110.5	-48.1	18.3	-14.3	-3.1
세전계속사업이익	598.4	713.5	742.2	717.6	772.7
법인세비용	113.5	205.5	216.4	197.3	212.5
당기순이익	484.9	508.0	525.8	520.2	560.2
지배주주지분 손이익	484.7	504.0	517.2	513.6	553.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,148.9	8,028.2	8,319.8	8,858.1	9,255.4
현금및현금성자산	1,061.0	1,423.1	1,636.7	1,813.6	2,017.1
매출채권	737.1	1,154.0	1,744.7	2,034.4	1,993.8
재고자산	1,603.8	1,926.7	1,746.3	1,726.0	1,628.9
비유동자산	3,309.1	3,112.2	3,104.0	3,034.4	2,951.4
유형자산	364.0	353.5	349.5	297.2	266.9
무형자산	93.4	69.7	65.1	57.4	50.6
투자자산	768.0	902.2	1,037.0	1,027.4	981.5
자산총계	10,458.0	11,140.4	11,423.8	11,892.4	12,206.8
유동부채	5,049.0	5,406.2	5,174.4	5,131.0	4,924.4
매입채무	247.0	339.1	307.4	303.8	286.7
단기차입금	360.4	573.2	677.8	677.8	677.8
유동성장기부채	237.9	509.0	757.2	757.2	757.2
비유동부채	2,192.6	2,009.5	2,035.5	2,027.3	1,988.2
사채	465.8	223.9	248.7	248.7	248.7
장기차입금	440.6	799.6	745.3	745.3	745.3
부채총계	7,241.6	7,415.7	7,210.0	7,158.4	6,912.5
자본금	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1
자본잉여금	549.5	549.5	549.5	549.5	549.5
기타포괄이익누계액	-291.3	-307.8	-343.2	-343.2	-343.2
이익잉여금	974.7	1,493.8	2,011.9	2,525.5	3,078.6
비지배주주지분	4.5	10.2	16.6	23.2	30.4
자본총계	3,216.4	3,724.6	4,213.8	4,734.1	5,294.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,746.8	-423.1	-556.3	222.3	205.3
당기순이익(손실)	484.9	508.0	525.8	520.2	560.2
유형자산상각비	103.8	105.9	118.8	111.7	98.6
무형자산상각비	8.6	8.6	8.5	7.8	6.8
운전자본의 증감	844.5	-1,424.0	-1,412.6	-417.3	-460.3
투자활동 현금흐름	-916.5	332.7	388.2	-43.8	5.7
유형자산의증가(CAPEX)	-49.6	-69.1	-51.6	-59.4	-68.3
투자자산의감소(증가)	-69.5	-131.0	-133.3	9.6	45.9
재무활동 현금흐름	-581.5	430.4	258.8	-1.6	-7.5
차입금의 증감	-519.6	616.6	306.1	-1.6	-7.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	254.6	362.1	213.6	176.9	203.6
기초현금	806.5	1,061.0	1,423.1	1,636.7	1,813.6
기말현금	1,061.0	1,423.1	1,636.7	1,813.6	2,017.1

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	20,897	25,069	28,337	27,831	26,102
EPS(지배주주)	1,166	1,213	1,244	1,236	1,331
CFPS	2,361	2,524	2,342	2,100	2,159
EBITDAPS	2,047	2,104	2,148	2,142	2,175
BPS	7,728	8,937	10,099	11,334	12,665
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	4.9	3.4	3.3	3.3	3.1
PCR	2.4	1.7	1.8	2.0	1.9
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDA(십억원)	850.7	874.4	892.7	890.3	904.0
EV/EBITDA	2.4	2.3	2.8	2.6	2.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.5	14.6	13.1	11.5	11.1
EBITDA 이익률	9.8	8.4	7.6	7.7	8.3
부채비율	225.1	199.1	171.1	151.2	130.6
금융비용부담률	0.7	0.8	1.3	1.4	1.5
이자보상배율(x)	12.0	9.4	5.2	4.8	5.0
매출채권회전율(x)	10.0	11.0	8.1	6.1	5.4
재고자산회전율(x)	5.6	5.9	6.4	6.7	6.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대우건설 (047040) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

